“宽财政”推动社融放量

——2020 年 8 月金融数据点评

8 月我国新增人民币贷款 1.28 万亿元（预期值 1.25 万亿元），新增社融 3.58 万亿元（预期值 2.6 万亿元），高于市场预期；M2 同比增长 10.4%（预期值 10.7%），低于市场预期。

一、信贷：总量回升，结构合理

8 月新增人民币贷款 1.28 万亿元（同比基本持平，环比多增 0.29 万亿元），属于季节性回升，且信贷结构表现依然良好。

8 月新增企业贷款环比上升 0.3 万亿元，同比基本持平。其中，中长贷同比多增 0.3 万亿元，环比上升 0.13 万亿元，占比降至 129%（前值 236%），**指向财政发力背景下，基建领域融资需求维持强劲，制造业中长期融资亦稳步改善。**短贷当月小幅增加 47 亿元，但表内票据融资延续自 6 月以来的收缩态势，当月减少 0.17 万亿元，指向票据利率上升抑制了企业短期融资需求。

8 月居民贷款同比多增 0.19 万亿元，环比多增 837 亿元。其中居民短贷和中长贷分别同比多增 846 和 1,031 亿元，前者指向居民消费继续回暖；**后者与 8 月房地产销售保持韧性有关，其中一线城市表现最为强势，**30 大中城市商品房成交面积当月同比增速继续由 7 月的 11.8%升至 8 月的 12.7%（一线城市由 11%升至 39.5%）。

二、社融：政府债券高增，其他分项改善

8 月新增社融 3.58 万亿元（环比多增 1.89 万亿，同比多增 1.38 万亿元），创下同期历史新高，主要是受到政府债券同比大幅多增 0.87 万亿元的推动，其他分项亦有所回暖。政府债券方面，8 月净融资额高达 1.38 万亿元，创下年内新高。在 6-7 月一般国债和地方债均让位于特别国债发行后，8 月地方政府专项债发行重新提速，净融资额达到 0.61 万

亿。**考虑到全年合计 3.75 万亿的专项债限额，且其中绝大部分预计在 10 月前发行完毕，9 月专项债净融资额有望达到 0.9 万亿元，长端利率仍面临上行压力。**

非标方面，委托贷款和信托贷款继续收缩，压降力度弱于去年同期。8 月债券收益率延续上行态势，企业发债意愿较低（企业债券融资环比多增 0.13 万亿元至 0.36 万亿元，同比基本持平）。而在股市较为火热的背景下，股票融资继续同比多增 0.1 万亿元。

三、货币：M2-M1 剪刀差收窄

8 月 M2 同比增速继续环比下降 0.3pct 至 10.4%，M1 同比增速环比则继续“跳升”1.1pct 至 8.0%，M2 与 M1 间的剪刀差收窄。居民存款和企业存款分别同比多增 0.13 万亿元和 0.17 万亿元，表现符合季节性。非银存款同比大幅减少近 1 万亿，指向 8 月市场调整背景下，股票/债券类资管产品的赎回压力加大。财政存款同比大幅多增 0.52 万亿元，主要由于 8 月政府债券放量发行，**后续随着财政支出加速，M2 增速有望重新上行。**M1 增速连续两月上行，指向企业的投资进程继续提速，实体经济延续复苏势头。

四、前瞻：M2 增速仍有上行空间

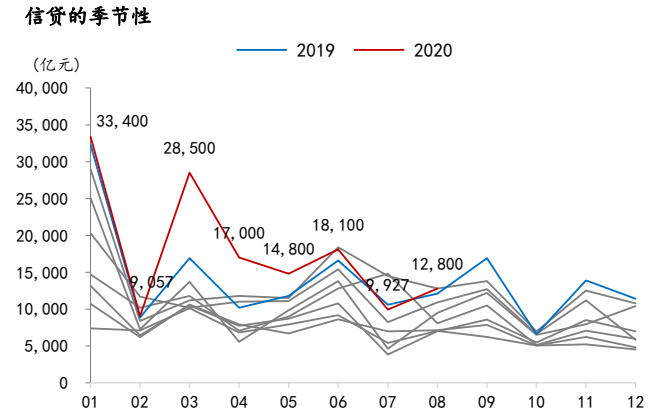
总体来看，在“稳货币”“宽信用”“宽财政”的政策组合下，8 月社融增量大超预期，但 M2 增速有所回落，其中企业中长贷/居民中长贷继续发挥支柱作用，企业短贷/居民短贷温和修复，**指向基建/房地产韧性仍存，疫后修复较为缓慢的居民消费/制造业投资亦逐步回暖。**

此外，正如我们在上月点评中提出的，随着 5 月以来央行更加注重“稳增长”和“防风险”间的平衡，总量型货币政策趋于收敛。叠加政府债券放量发行，市场利率的调整导致“社融-M2”剪刀差自 5 月以来不断走阔。**但这一趋势或将在四季度反转，届时“社融-M2”剪刀差或逐步收敛：**

前瞻地看，一方面，综合考虑翘尾、财政投放、结构性存款压降、股市分流等因素，预计今年末 **M2** 增速为 **10.6%**，意味着 **M2** 增速仍有小幅上行的空间；另一方面，考虑到专项债发行将于 **9** 月步入尾声、信贷投放增速亦会呈现稳中趋缓态势，后续社融增速或将趋于回落，年末社融增速为 **13%**。

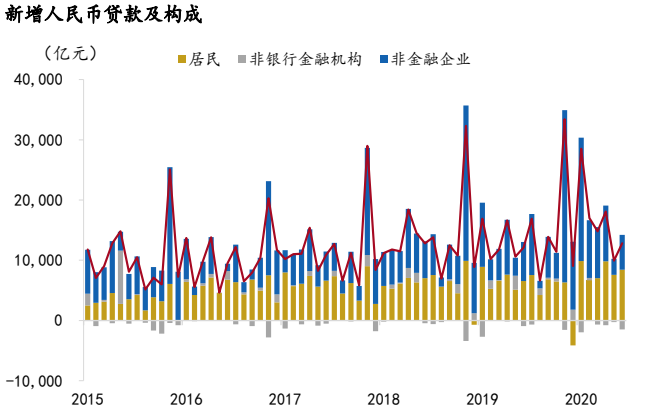
（评论员：谭卓 杨薛融）

图 1：8 月信贷回升符合季节性



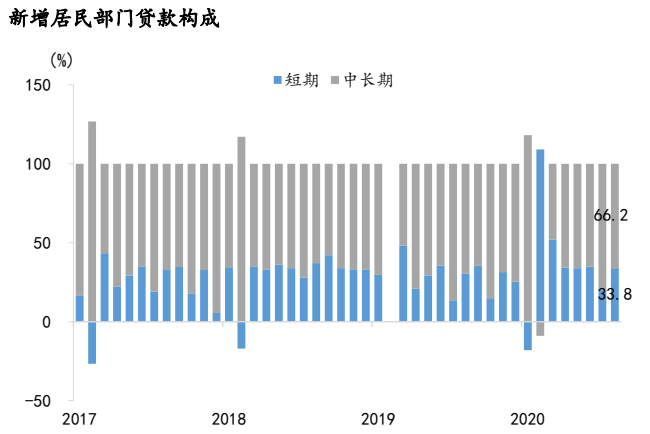
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：新增人民币贷款及构成



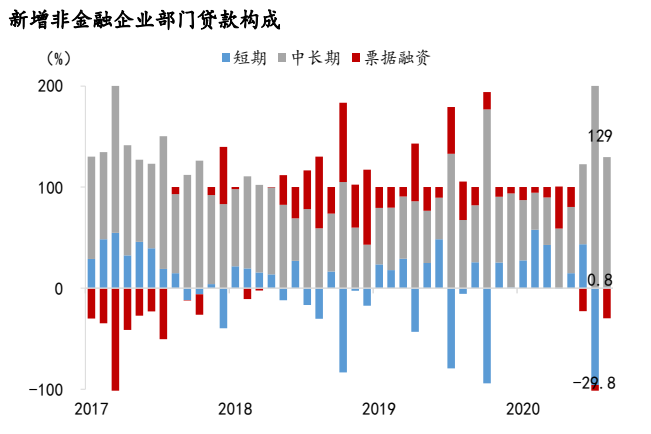
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 3：新增居民贷款构成占比



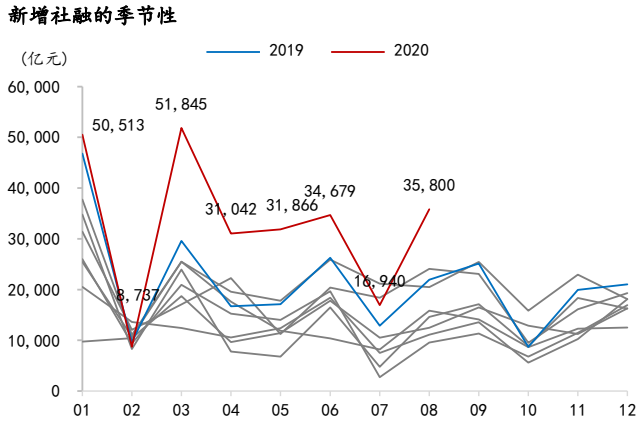
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 4：新增非金融企业贷款构成占比



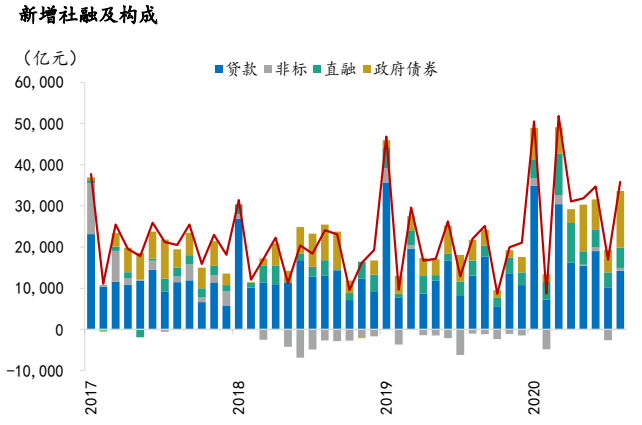
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 5：8 月社融创下同期历史新高



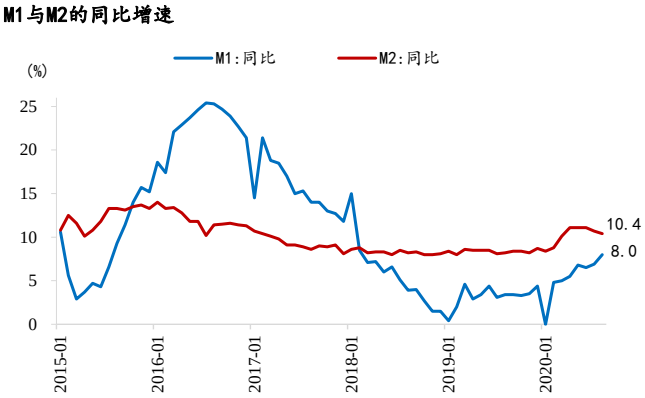
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 6：新增社融及构成



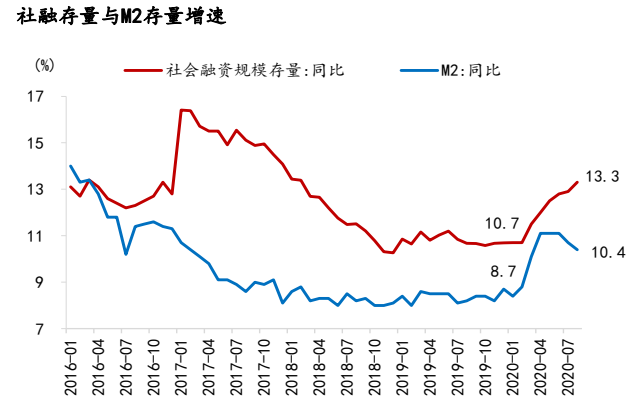
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 7：8 月 M2-M1 剪刀差收窄



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 8：社融存量与 M2 存量同比增速



资料来源：WIND、招商银行研究院